شركة إتحاد إتصالات - موبايلي

قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢٧ يناير ٢٠١٥

ملاحظات بعد اجتماع يوم المحللين/نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: عدم وضوح صافي الدخل سبب للقلق؛ تخفيض التوصية إلى "بيع"

٢.٣ مليار ر.س. صافي خسارة الربع الرابع ٢٠١٤، إيرادات ضعيفة حتى بعد التعديل لمرة واحدة: أعلنت موبايلي نتائجها للربع الرابع ٢٠١٤ والتي جاءت مفاجئة حيث سجلت خسارة بقيمة ٢,٣ مليار ر.س. مقابل متوسط التوقعات بصافي ربح ١,١ مليار ر.س.، وهو أول خسارة تعلنها موبايلي خلال ٣٦ ربع سنة ماضية. عموما، بينما تضمنت الإيرادات/الأرباح أرقام غير متكررة، وحتى بعد التعديل، جاء الأداء ضعيفا. بعد تعديل إيراد الربع محل المراجعة والبالغة ٣,٦ مليار ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٠٪)، يكون الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) المعدل بقيمة ٥٣٢ مليون ر.س. هو أقل من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٧٦٪ (قد لا تكون المقارنة دقيقة بسبب عدم وجود معلومات كافية حول الربع الرابع ٢٠١٣)، كما بلغت صافي الخسارة المعدلة ٤٤١ مليون ر.س. (مقابل صافي خسارة الربع محل المراجعة ٢,٣ مليار ر.س. وصافي ربح الربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ١,٧ مليار ر.س.).

ملاحظات بعد اجتماع يوم المحللين مع ادارة الشركة حول الربع الرابع ٢٠١٤ – الرسالة غير كافية لتهدئة مخاوف المستثمرين حول وضوح الأرباح: خلال مؤتمر المحللين، أشارت إدارة الشركة إلى مواضيع مهمة مثل إعادة تبويب الحسابات، مستويات الإفصاح، سبب ضعف الأداء التشغيلي، أهم التوجهات المستقبلية، توزيع الربح والمستحقات من شركة زين السعودية. نحن نعتقد أن النقاش كان موضوعيا من حيث الاستراتيجية بعيدة المدى، إلا أنه لم يعطي أي إيضاحات عملية حول الأرباح المتوقعة أو الأداء التشغيلي المتوقع على المدى المتوسط وهو ما نعتقد أنه سيحدد اتجاه السهم في هذه المرحلة. أشارت الإدارة أيضا أنه لا يجب اعتبار صافي نتيجة الربع الرابع ٢٠١٤ معيارا للمقارنة حيث أنه ربع سنة استثنائي وأنه يتعين على المستثمرين انتظار نتائج الربع الأول ٢٠١٥ كونها ستشكل أساسا جديدا لقياس أداء موبايلي وأرباحها. أيضا، سيقرر مجلس الإدارة سياسة توزيع الربح للربع الرابع ٢٠١٤ والعام ٢٠١٥ خلال اجتماعهم القادم، كما أننا لا نستغرب إذا لم تعتمد سياسة توزيع الأرباح على صافي الربح بل أيضا على التدفقات النقدية.

تركيز الادارة على النقاط الرئيسية للمستقبل – الفكرة في التنفيذ: ١) ستحاول موبايلي حماية حصتها السوقية في قطاع المكالمات الصوتية، وهو سوق لا تتوقع إدارة الشركة أن يحدث فيه نموا كبيرا، ٢) ترى الشركة وجود فرصة في قطاع خدمة الإنترنت من خلال الخطوط الثابتة وخدمة الالياف البصرية وقطاعات الاعمال، حيث حصتها السوقية أقل نسبيا وفيها سيكون نمو موبايلي، ٣) التركيز على ترشيد التكاليف ("سيتم مراجعة كل بنود التكلفة")، ٤) ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتركيز على المجالات ذات الأولوية فقط، ٥) تحسين إدارة رأس المال العامل، ٦) تحسين قنوات البيع المباشر الذي نعتبره اكثر تكلفة كما انها تستغرق وقتاً طويلاً لإنشائها لكنه خيار أفضل، ٧) استخدام مصادر مختلفة من التمويل وعدم الاعتماد على التمويل المصرفي، ٨) تحسين مستويات الافصاح عن الارباح.

تخفيض التوصية الى "بيع" مع سعر مستهدف للسهم بقيمة ٣٠ ر.س: بحسب وجهة نظرنا، بعد نتائج الربع الرابع ٢٠١٤ السلبية غير المتوقعة بالإضافة الى عدم وضوح الرؤية للأرباح على المدى المتوسط، نعتقد ان السهم يتعرض لضغوط كبيرة. قمنا بخفض توقعاتنا لأرباح العامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ بحدود ٥٠٪. (نتوقع أرباح للعامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ بحدود ٢,٠ مليار ر.س. بالتوافق مع متوسط أرباح العام ٢٠١٤)، حيث قمنا بخفض توصياتنا لسهم موبايلي من "احتفاظ" الى "بيع" إضافة الى تعديل سعرنا المستهدف الى ٣٠ ر.س. لاحقاً لتحديث تقديراتنا، يتم تداول سهم موبايلي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٥,٣ مرة ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ٨,٦ مرة (مقابل مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) لشركة الاتصالات السعودية بمقدار ١٠,٧ مرة و٦,٠ مرة على التوالي، بينما يبلغ نفس المكرر للشركات المشابهة في كل من أسواق الشرق الأوسط وأفريقيا بحدود ٦,٣ مرة، وعالمياً بحدود ٧,١ مرة)، الامر الذي نعتبره، بحسب وجهة نظرنا، غير مبرر مع تكتم الشركة وعدم التوضيح بشأن النتائج.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحقق)	متوسط التوقعات*	التغير٪	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
المبيعات	٢,٧٩٢	غ/م	غ/م	٤,١٥٩	-٣٣٪	٥,١٦٤	-٤٦٪	١٦,٨٩٤	١٧,٧٩٣
المبيعات (معدل)	٣,٦٢١	غ/م	غ/م	٤,١٥٩	-١٣٪	٥,١٦٤	-٣٠٪	١٦,٨٩٤	١٧,٧٩٣
EBITDA	(١,٠٣٨)	غ/م	غ/م	١,٣٠٥	غ/ذ	٢,١٩٠	غ/ذ	٥,٠٦٨	٥,٣٨٢
EBITDA (معدل)	٥٣٢	غ/م	غ/م	١,٣٠٥	-٥٩٪	٢,١٩٠	-٧٦٪	٥,٠٦٨	٥,٣٨٢
EBIT	(٢,٢٠٦)	غ/م	غ/م	٤٦٩	غ/ذ	١,٦٤٥	غ/ذ	٢,٠٣٢	٢,٢٣٢
EBIT (معدل)	(٣٧٠)	غ/م	غ/م	٦٧٣	غ/ذ	١,٦٤٥	غ/ذ	٢,٠٣٢	٢,٢٣٢
صافي الربح	(٢,٢٧٧)	١,٠٩٦	غ/ذ	٤٧٢	غ/ذ	١,٦٩٢	غ/ذ	١,٩٤٣	٢,١٢٥
صافي الربح (معدل)	(٤٤١)	١,٠٩٦	غ/ذ	٤٧٢	غ/ذ	١,٦٩٢	غ/ذ	١,٩٤٣	٢,١٢٥

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة. غ/م: غير متاح. غ/ذ: غير ذي معنى.

ملخص التوصية

التوصية	"بيع"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٠,٠
التغير (٪)	-٢٢٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٨,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٩,٦٤٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٨,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٨,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٤٧,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٢,٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	7020.SE	EEC AB

* السعر كما في ٢٦ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٠,٦
مؤسسة الإمارات للاتصالات	٢٧,٥
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١١,٩

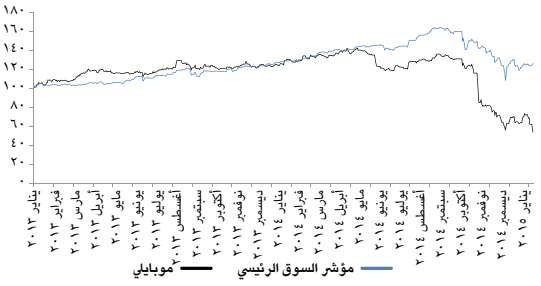
المصدر: تداول

التقييم المتوقع

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (x)	١٥,٣	١٤,٠
مكرر EV/EBITDA *	٨,٦	٨,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).